



▲ 유통/화장품
Analyst 양지혜
02. 6098-6667
jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	35,000 원
현재주가 (4.7)	25,400 원
상승여력	37.8%
KOSDAQ	633.32pt
시가총액	5,240억원
발행주식수	2,063만주
유동주식비율	45.11%
외국인비중	17.64%
52주 최고/최저가	81,300원 / 21,750원
평균거래대금	38.5억원
주요주주(%)	
코스맥스비티아이와10인	51.7

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.04	-30.03	-10.41
상대주가	-17.56	-22.96	-5.87

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	77.5	10.8	8.6	513	280.5	3,095	38.7	6.4	29.1	22.5	78.3
2016	120.8	18.8	17.2	834	62.8	3,911	36.9	7.9	28.8	23.7	121.8
2017E	167.5	25.6	21.1	1,024	22.8	4,942	24.8	5.1	16.0	22.9	116.5
2018E	229.6	36.0	29.7	1,441	40.7	6,388	17.6	4.0	11.5	25.3	114.2
2019E	309.9	49.6	40.9	1,982	37.6	8,375	12.8	3.0	8.3	26.8	103.3

뉴트리바이오텍 222040

하반기 해외 현지법인 성과 기대

- ✓ 1Q 매출액 327억원 (+20.2% YoY), 영업이익 49억원 (+12.3% YoY) 예상
- ✓ 국내 소비 침체 및 해외 수출둔화, 비우호적인 환율로 시장 기대치를 하회할 전망
- ✓ 하반기 해외 현지법인 신규 공장 가동률 상승으로 실적 모멘텀 회복 예상
- ✓ 해외 공장, 자동화 비율 높은 수준, 감가상각비를 제외한 이익률 훼손 제한적
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 40,000원에서 35,000원으로 하향

1Q 실적, 내수둔화와 비우호적인 환율 영향으로 기대치 하회할 전망

뉴트리바이오텍의 1분기 실적은 매출액 327억원 (+20.2% YoY), 영업이익 49억원 (+12.3% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 360억원, 영업이익 55억원) 대비 하회할 전망이다. 지난해 4분기 이후 글로벌 네트워크마케팅 고객사들의 오더 회복 속도가 더딘 가운데 국내 내수 소비 침체 영향으로 매출액이 기존 추정치 대비 낮은 수준이 예상된다. 해외 수출 및 현지법인의 매출 비중이 60%가 넘기 때문에 비우호적인 환율 또한 이익률에 부정적으로 작용할 전망이다.

하반기 해외 현지법인 신규 공장 가동률 상승으로 실적 모멘텀 회복 예상

실적 추정치를 하향 조정하여 투자의견 Buy를 유지하고 적정주가를 40,000원에서 35,000원으로 하향한다. 1분기 실적은 다소 부진하겠지만 2017년 하반기에 접어들 수록 실적 모멘텀은 강화될 전망이다. 국내 부문은 대형마트 및 홈쇼핑 PB 비중 확대로 점차 만회할 것으로 예상되며, 미국 및 호주 등 해외 현지법인 신규 공장 가동률 상승으로 하반기 외형 성장률은 크게 회복될 전망이다. 특히 5월부터 호주 공장이 본격적으로 가동될 예정이며, 호주 건강기능식품 회사인 Blackmores, Swisse 등과의 신제품 공동 개발이 이미 마무리된 상황이다. 한편 2016년 국내외 공격적인 Capa 증설로 인력이 크게 증가하였으나 2017년에는 주가적인 인력 고용이 제한적일 전망이다. 2분기부터 신규 가동될 미국 액상공장과 호주공장 모두 자동화 비율이 국내공장 대비 높은 수준이기 때문에 감가상각비를 제외한 이익률 훼손의 가능성 또한 크지 않다. 결론적으로 뉴트리바이오텍의 글로벌 성장성이 훼손되지 않은 가운데 건강기능식품 ODM 특성상 영업이익률이 높고 중국 사드 관련 실적 비중이 크지 않아 최근 주가 하락을 매수의 기회로 활용할 필요가 있겠다.

표1 1Q17 Earnings Preview

(십억원)	1Q17E	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	32.7	27.2	20.2	26.2	24.7	36.0	-9.2
영업이익	4.9	4.4	12.3	2.2	122.7	5.5	-10.9
지배주주순이익	3.8	3.3	15.2	5.1	-25.5	4.1	-7.3

자료: 뉴트리바이오텍, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 추정치 변경내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	175.6	250.4	167.5	229.6	-4.6	-8.3
영업이익	26.5	39.1	25.6	36.0	-3.4	-7.9
지배주주순이익	23.4	33.0	21.1	29.7	-9.8	-10.0

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 뉴트리바이오텍 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	77.5	27.2	32.7	34.7	26.2	120.8	32.7	41.9	48.6	44.4	167.5
증가율(% YoY)	65.2	70.3	69.1	66.1	22.8	55.8	20.2	28.1	40.0	69.3	38.7
분기비중(%)		22.5	27.1	28.7	21.7		19.5	25.0	29.0	26.5	
매출원가	57.5	18.9	22.9	23.4	19.2	84.6	23.2	29.3	33.0	32.1	117.6
증가율(% YoY)	52.5	59.9	59.8	50.9	21.4	46.9	22.6	27.9	41.3	66.7	39.2
원가율(%)	74.2	69.6	70.1	67.4	73.4	69.9	71.0	70.0	68.0	73.0	70.2
분기비중(%)		22.4	27.1	27.7	22.8		19.7	24.9	28.1	27.3	
매출총이익	20.0	8.3	9.8	11.3	7.0	36.2	9.5	12.6	15.5	12.3	49.9
증가율(% YoY)	117.4	100.4	95.9	110.0	26.8	81.6	14.8	28.6	37.4	76.6	37.4
매출총이익률(%)	25.8	30.4	29.9	32.6	26.6	30.1	29.0	30.0	32.0	27.8	29.8
판관비	9.3	3.9	4.0	4.8	4.7	17.4	4.6	5.4	7.3	7.0	24.3
증가율(% YoY)	62.3	63.0	65.8	205.2	65.2	88.6	17.6	36.1	50.3	48.2	39.2
판관비율(%)	11.9	14.3	12.2	14.0	18.0	14.4	14.0	13.0	15.0	15.7	14.5
영업이익	10.8	4.4	5.8	6.5	2.3	18.8	4.9	7.1	8.3	5.4	25.6
증가율(% YoY)	207.2	152.1	124.1	70.2	-14.5	75.6	12.3	23.3	27.7	135.7	35.8
영업이익률(%)	13.9	16.1	17.7	18.6	8.7	15.6	15.0	17.0	17.0	12.1	15.3

자료: 뉴트리바이오텍, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 뉴트리바이오텍 생산 Capa 및 연간실적 현황

(십억원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	30.8	39.2	46.9	77.5	120.8	167.5	229.6
증가율 (% YoY)			19.6	65.2	55.8	38.7	37.0
국내	30.8	39.2	46.9	77.5	120.8	142.5	164.8
증가율 (% YoY)		27.3	19.6	65.2	55.8	18.0	15.6
Capa	50	50	130	180	260	300	400
가동률	61.6	78.4	36.1	43.1	46.5	47.5	41.2
내수	25.5	26.8	29.7	39.5	60.2	62.6	64.9
증가율 (% YoY)		5.1	10.8	33.1	52.2	4.1	3.6
수출	5.3	12.4	17.2	38.0	60.6	79.9	99.9
증가율 (% YoY)		134.0	38.7	120.8	59.6	31.8	25.0
미국					0.4	10.0	19.8
증가율 (% YoY)						2,193.6	98.0
Capa				50	100	100	150
가동률					0.4	10.0	13.2
호주						10	30
증가율 (% YoY)							200.0
Capa						100	100
중국					2	5	15
증가율 (% YoY)							200.0
Capa						50	50
비중(%)							
국내	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	85.1	71.8
내수	82.8	68.4	63.3	51.0	49.8	37.4	28.3
수출	17.2	31.6	36.7	49.0	50.2	47.7	43.5
미국					0.4	6.0	8.6
호주					0.0	6.0	13.1
중국					1.5	3.0	6.5
매출원가	31.5	37.7	57.5	84.6	117.6	160.7	
증가율 (% YoY)		19.7	52.5	46.9	39.2	36.6	
매출원가율 (%)	80.4	80.4	74.2	69.9	70.2	70.0	
매출총이익	7.7	9.2	20.0	36.2	49.9	68.9	
증가율 (% YoY)		19.5	117.4	81.6	37.4	37.9	
매출총이익률 (%)	19.6	19.6	25.8	30.1	29.8	30.0	
판관비	4.7	5.7	9.3	17.4	24.3	32.8	
증가율 (% YoY)		21.3	62.3	88.6	39.2	35.1	
판관비율 (%)	12.0	12.2	11.9	14.4	14.5	14.3	
영업이익	2.1	3.0	3.5	10.8	18.8	25.6	36.0
증가율 (% YoY)		42.9	16.7	207.2	75.6	35.8	40.6
영업이익률 (%)	6.8	7.7	7.5	13.9	15.6	15.3	15.7

자료: 뉴트리바이오텍, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 건강기능식품 Global Peers Comparison

	뉴트리바이오텍	콜마비앤에이치	셀바이오텍	에이치엘사이언스	BLACKMORES	TCI
Ticker	222040 KS	200130 KS	049960 KS	239610 KS	BKL AU	8436 TT
국가	한국	한국	한국	한국	호주	대만
현재주가 (4/7) (달러)	22	17	35	22	81	6
시가총액 (백만달러)	462	504	326	112	1,392	425
절대수익률 (%)						
1M	(14.0)	18.0	6.2	2.3	6.2	(2.0)
3M	(15.2)	12.2	(15.0)	(15.0)	0.5	11.7
6M	(30.0)	(35.6)	(16.8)	n/a	(4.3)	(5.0)
1Y	(10.4)	(40.6)	(39.8)	n/a	(44.5)	38.0
YTD	(17.4)	4.3	(19.1)	(14.4)	5.5	4.2
초과수익률 (%p)						
1M	(13.7)	18.4	6.6	2.6	6.6	(1.6)
3M	(19.2)	8.2	(19.0)	(19.0)	(3.5)	7.7
6M	(40.5)	(46.1)	(27.3)	n/a	(14.9)	(15.5)
1Y	(28.2)	(58.4)	(57.6)	n/a	(62.4)	20.2
YTD	(23.2)	(1.5)	(24.9)	(20.2)	(0.3)	(1.6)
PER (X)						
2016	36.8	18.4	20.3	18.6	27.8	23.9
2017E	18.2	17.9	17.6	15.3	27.0	19.2
2018E	12.3	19.0	15.5	6.8	21.3	15.0
PBR (X)						
2016	7.8	4.3	4.5	3.0	9.8	4.5
2017E	4.3	3.7	3.7	2.2	9.9	3.9
2018E	3.3	3.2	3.2	1.7	8.6	3.3
ROE (%)						
2016	23.7	26.2	24.2	18.8	39.3	12.5
2017E	23.0	26.7	24.0	19.0	63.6	20.2
2018E	23.5	22.6	23.0	15.4	37.3	21.7
매출액성장률 (%)						
2016	52.0	5.7	14.8	41.7	23.9	48.4
2017E	48.0	13.5	17.6	48.7	33.2	34.2
2018E	42.3	18.1	15.7	35.9	11.6	27.9
영업이익성장률 (%)						
2016	70.0	2.5	12.1	124.0	62.8	128.6
2017E	45.6	15.4	15.7	56.2	25.8	34.1
2018E	47.5	20.8	14.8	118.0	24.2	32.2
순이익성장률 (%)						
2016	95.9	2,464.1	3.1	67.6	66.8	105.5
2017E	30.1	11.4	17.1	41.6	41.2	35.4
2018E	47.0	(5.6)	12.8	125.4	26.8	28.9
영업이익률 (%)						
2016	15.5	14.1	37.0	19.8	15.1	20.0
2017E	15.3	14.4	36.4	20.9	14.3	20.0
2018E	15.9	14.7	36.1	33.4	15.9	20.7
순이익률 (%)						
2016	14.3	11.6	31.7	17.6	9.9	16.6
2017E	12.5	11.4	31.6	16.8	10.5	16.8
2018E	13.0	9.1	30.8	27.9	11.9	16.9

주: Blackmores 6월 결산 기준

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

뉴트리바이오텍(222040)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	77.5	120.8	167.5	229.6	309.9
매출액증가율 (%)	65.2	55.8	38.7	37.0	35.0
매출원가	57.5	84.6	117.6	160.7	216.9
매출총이익	20.0	36.2	49.9	68.9	93.0
판매비와관리비	9.3	17.4	24.3	32.8	43.4
영업이익	10.8	18.8	25.6	36.0	49.6
영업이익률 (%)	13.9	15.5	15.3	15.7	16.0
금융수익	-0.8	1.0	-1.0	-1.1	-1.1
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	1.1	1.0	1.0	1.0
세전계속사업이익	10.4	20.9	25.6	35.9	49.5
법인세비용	1.8	3.8	4.6	6.4	8.9
당기순이익	8.6	17.1	21.0	29.5	40.6
지배주주지분 순이익	8.6	17.2	21.1	29.7	40.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	13.5	9.5	37.5	38.2	50.8
당기순이익(손실)	8.6	17.1	21.0	29.5	40.6
유형자산감가상각비	2.9	4.3	6.4	8.6	10.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-0.2	-13.9	10.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-41.5	-32.2	-35.5	-35.7	-30.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-23.7	-56.3	-35.0	-35.0	-30.0
투자자산의 감소(증가)	0.0	-0.8	-0.5	-0.7	-0.9
재무활동 현금흐름	51.7	26.2	5.9	10.0	0.0
차입금증감	9.1	26.6	5.9	10.0	0.0
자본의증가	43.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	23.5	3.2	7.9	12.5	19.9
기초현금	1.3	24.8	28.0	35.9	48.5
기말현금	24.8	28.0	35.9	48.5	68.4

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	61.7	81.2	93.4	127.2	174.7
현금및현금성자산	24.8	28.0	35.9	48.5	68.4
매출채권	8.9	23.5	22.5	30.8	41.5
재고자산	7.5	16.5	16.6	22.8	30.7
비유동자산	52.6	101.8	130.7	157.8	178.5
유형자산	51.4	97.8	126.4	152.8	172.8
무형자산	0.1	0.8	0.7	0.6	0.5
투자자산	0.5	1.4	1.9	2.6	3.5
자산총계	114.4	183.0	224.1	285.0	353.2
유동부채	33.5	58.6	67.7	87.6	113.3
매입채무	9.1	12.8	15.2	20.9	28.2
단기차입금	14.4	14.0	14.0	14.0	14.0
유동성장기부채	1.5	4.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	16.7	41.9	52.9	64.4	66.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	14.7	39.1	49.1	59.1	59.1
부채총계	50.2	100.5	120.6	151.9	179.5
자본금	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2
자본잉여금	44.9	44.9	44.9	44.9	44.9
기타포괄이익누계액	1.3	1.7	1.7	1.7	1.7
이익잉여금	12.6	29.8	50.9	80.6	121.5
비지배주주지분	0.2	1.0	0.9	0.7	0.4
자본총계	64.2	82.5	103.5	133.1	173.7

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2015	2016	2017E	2018E	2019E
SPS	4,636	5,855	8,121	11,128	15,023
EPS(지배주주)	513	834	1,024	1,441	1,982
CFPS	1,800	2,627	1,609	2,216	2,944
EBITDAPS	817	1,118	1,560	2,168	2,896
BPS	3,095	3,911	4,942	6,388	8,375
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	38.7	36.9	24.8	17.6	12.8
PCR	22.0	23.4	15.8	11.5	8.6
PSR	4.3	5.3	3.1	2.3	1.7
PBR	6.4	7.9	5.1	4.0	3.0
EBITDA	13.7	23.1	32.2	44.7	59.7
EV/EBITDA	29.1	28.8	16.0	11.5	8.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	22.5	23.7	22.9	25.3	26.8
EBITDA 이익률	17.6	19.1	19.2	19.5	19.3
부채비율	78.3	121.8	116.5	114.2	103.3
금융비용부담률	0.9	0.8	0.8	0.7	0.5
이자보상배율(x)	14.9	19.0	19.0	23.5	30.2
매출채권회전율(x)	10.1	7.5	7.3	8.6	8.6
재고자산회전율(x)	11.7	10.1	10.1	11.7	11.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지해)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

뉴트리바이오텍(222040) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.03.22	산업분석	Buy	65,000	양지혜	(원)
2016.04.26	기업브리프	Buy	84,000	양지혜	60,000
2016.05.30	기업분석	Buy	100,000	양지혜	50,000
2016.07.06	기업브리프	Buy	100,000	양지혜	40,000
2016.07.27	기업브리프	Buy	100,000	양지혜	30,000
2016.08.23	기업브리프	Buy	78,000	양지혜	20,000
2016.10.13	산업분석	Buy	110,000	양지혜	10,000
2017.01.26	기업브리프	Buy	85,000	양지혜	0
2017.03.08	산업브리프	Buy	40,000	양지혜	
2017.04.10	기업브리프	Buy	35,000	양지혜	